

## 境外证券经纪商客户管理责任的 制度与实践

——以美国制度为代表

张 彬\*

**摘要:**证券经纪商客户管理责任是一项新型责任,其主要功能在于确保经纪商作为客户证券交易组织者与证券监管机构展开合作,对各类证券违法交易行为进行调查与防范。该责任的主要内容是要求经纪商对客户进行背景调查并做好内部合规管理,当发现客户从事“可疑交易”时向主管部门提交报告。目前,美国已经将客户管理责任的实施制度化、体系化,并起到了良好的作用,但美国当前制度中也存在一些问题,值得我国在借鉴时加以注意。

**关键词:**客户管理责任 可疑交易 合规管理

证券经纪商作为投资者从事证券交易的门户,能够掌握投资者的各类交易信息,具有潜在的规制能力。随着证券交易在数量上与复杂程度上的剧增,证券监管部门在证券违法交易执法中越来越需要合作力量的配合。当经纪商的规制能力与执法

---

\* 中国社会科学院研究生院博士研究生。

部门的合作需求相呼应,便逐渐发展出以“客户管理责任”为中心的合作监管体制。该责任要求经纪商对客户进行背景调查、交易管理,并在特定情况下向证券监管机构分享情报。客户管理责任在防范非法证券交易方面具有突出作用,必然对证券监管格局产生深远影响。然而,即使是证券监管领域的先行者——美国,也仅仅形成了经纪商客户管理责任的雏形。随着我国证券监管的力度不断加大,证券市场本身复杂度不断增强,我国有必要对证券经纪商的这一新型责任进行研究。本文将美国目前的客户管理责任体系为代表进行介绍,并在必要时,对世界其他先进资本市场上的制度进行比较。

## 一、证券经纪商客户管理责任的历史渊源

证券经纪商是从事证券交易的服务商,其基本功能是代表客户,通过证券交易所买卖证券。长期以来证券监管机构在对证券经纪商进行监督时,主要立足于证券经纪商与证券交易者之间由于信息、经济上的不平等而造成的不公平交易。因此,传统证券法中要求证券经纪商所承担的责任主要来自适当性规则、最佳执行规则、内部监督规则等。这些规则的功能主要是保护证券交易者免受证券经纪商的欺诈和不公平对待。但客户管理责任,则是在证券经纪商——交易者之间的二元对立关系之外,开拓出证券监管者与证券经纪商之间“证券监管——交易监督”的合作监管关系,客户反而成了经纪商与监管者共同监督管理的对象。这一责任的出现,为防范日益复杂的证券非法交易提供了有力的武器。不过,客户管理责任一开始并非脱胎于证券业,而是银行业,而且其发源地并非美国,而是瑞士。

### (一) 客户管理责任的起源——反洗钱责任的出现

金融业中最初并不存在客户管理责任,其是在20世纪70年代逐渐从瑞士银行业中发展而来的。众所周知,瑞士的银行以其保密性著称,从而吸引了全世界范围内大量非法活动带来的资金。由于政府无法从银行获取客户信息,因此瑞士银行长期成为洗钱活动猖獗的地方。然而,在1977年发生了一件丑闻,著名银行瑞信(Credit Suisse)协助意

大利客户将资金秘密转移出意大利。该丑闻曝光后,瑞士银行业受到了来自公众和政界的巨大质疑。为了维护整个行业,当时的瑞士国家银行副总裁通过号召整个行业起草行业标准协议,从而获得对客户更加严格的监督与审查权力,挽回业界声誉。<sup>[1]</sup> 并且通过该行业标准协议,银行可以在对客户交易合法性有所怀疑时展开调查,并且可以将可疑信息提交给政府监督机构而不违反瑞士的银行保密法。因此,瑞士银行业逐渐形成了“客户审查+可疑行为调查”为核心的银行业反洗钱责任。

## (二) 经纪商反洗钱责任的出现——美国金融机构反洗钱责任的扩张

在瑞士逐渐确立以“可疑活动调查”为核心的反洗钱义务的同时,美国银行业采取的是大额交易报告体系(Currency Transaction Report, CTR)。1970年,美国通过制定银行保密法,限制银行对客户信息的保密。根据该法律,银行必须搜集客户大额交易信息,并且向主管当局汇报。但是这一情报的收集并不以交易活动的“可疑性”为标准,而是以金额为提交交易信息的标准。<sup>[2]</sup> 该法律实施后,大量的资金交易信息涌入到监管机构,其中大量的信息都是合法交易产生的,结果反而造成监管机构无法从海量信息中提取出有效监管信息。而且,由于以金额为标准提交信息,大量洗钱活动通过将大额交易“化整为零”逃避监管。

此时,来自瑞士的经验为美国解决监管困境提供了思路。1987年,全球金融行动任务小组(Financial Action Task Force, FATF)召开。在该次会议上,瑞士将自己治理银行反洗钱的经验提交给会议并获得参与国家的认可。<sup>[3]</sup> 而美国在经历了CTR汇报体系的困境后,也逐渐接纳了瑞士方案,并在1992年通过了反洗钱法案(Annunzio - Wylie

---

[1] Thomas D. Grant, *Toward a Swiss Solution for an American Problem: An Alternative Approach for Banks in the War on Drugs*, 14 Ann. Rev. Banking L. 225, 241 (1995).

[2] 31 U. S. C. 5316.

[3] Stavros Gadinis, *Three Pathways to Global Standards: Private, Regulator, and Ministry Networks*, 109 Am. J. Int'l L. 1 (2015).

Anti - Money Laundering Act of 1992), 在国内实施了可疑交易报告制度。<sup>[4]</sup> 但是在当时,可疑交易报告制度依然粗糙,并且没有在金融行业得到广泛适用。

到了2001年,震惊世界的“9·11事件”爆发,美国随之加强了反对恐怖主义活动的力度,体现在金融领域就是加强了反洗钱立法,将反洗钱义务逐步扩张至银行之外的各金融机构。在2001年通过的《爱国者法案》中,证券经纪商正式成为需要向政府监管部门提交“可疑交易”报告的主体。<sup>[5]</sup> 至此,客户管理责任开始成为证券经纪商的一项法定责任。但在立法之初,客户管理责任依然没有获得独立的地位,而是以“反洗钱责任”的名义成为经纪商监督客户交易行为的依据。

美国证券经纪商客户管理责任在2001年后基本成型并非偶然,而是金融监管力量在应对分散化的恐怖活动时捉襟见肘所促成的。长期以来,反洗钱法律在美国一直饱受侵犯客户金融隐私权的诟病。美国国内立法在加强信息保护与加强客户调查之间保持微妙的平衡。但2001年的“9·11事件”,使美国对于恐怖袭击的防范成为国家安全的头等重任,在这样具有深远政治意义事件的影响下,美国反洗钱法律终于向加强客户调查的方向迈出了重要一步。可以说,美国反洗钱法律的扩张,是对于金融市场监管力量不足所做出的回应,而这一回应导致了金融机构新型责任的诞生,也改变了金融监管格局,开始走向公私部门合作监管。

### (三) 经纪商客户管理责任的成型——反洗钱责任的“溢出”效应

虽然经纪商提交“可疑交易”报告的目的在于打击洗钱犯罪。但是,“可疑性”是所有证券违法交易活动的共同特征。由于经纪商提交报告的基础并非是确认客户参与“洗钱”,而仅仅认为交易“可疑”,那么必然将大量涉及其他非法交易活动的行为也作为“可疑交易”提交给监管部门。例如,仅2017年年初至今,证券机构提交的可疑报告中,除了4882起涉嫌利用各种金融工具洗钱的报告之外,还有涉嫌内幕交

[4] See Annunzio - Wylie Anti - Money Laundering Act of 1992, § § 1513, 1517(b).

[5] USA PATRIOT Act, Section 356.

易的 1072 起,涉及市场操纵的 746 起。<sup>[6]</sup>正如美国证券业与金融市场协会的一名官员于 2015 年在美国证监会的一次演讲中提到的,证券经纪商在履行反洗钱义务时所提交的可疑行为报告不仅包括反洗钱内容,同时也涵盖了证券欺诈,内幕交易等诸多违反证券法律的行为。<sup>[7]</sup>因此,作为证券经纪商反洗钱义务的“溢出”效应,美国证券经纪商的反洗钱责任实际上已经演变为对客户交易行为合法性进行监督管理的客户管理责任。

目前,美国经纪商客户管理责任规则主要包括了由国会立法的《银行保密法》、财政部下属的金融犯罪执行网络(Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN)发布的《银行保密法实施规则》(X 规章)与美国金融业监管局(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)制定的 3310 规则。这些规则形成了多机构、过层次的法律体系与监管体制,对证券经纪商履行客户管理责任提供了全方位的法律支持,并附有严格的法律责任。美国较为完善的规则,为我国进一步发展客户管理责任提供了一个较好的借鉴对象。

## 二、证券经纪商客户管理责任的主要内容

### (一) 客户管理责任的基础——认识你的客户

“认识你的客户”,是美国证券经纪商业务活动的一项基本准则。这一要求最初来自证券经纪商的适当性义务。适当性义务,源自证券经纪商高压推销证券行为,大量客户由于购买了不符合自己风险水平的证券而惨遭损失。为了避免这一不公平现象,美国立法要求经纪商负有适当性义务,该义务的履行有两个核心内容:了解客户与风险匹配。经纪商必须在了解客户的资金实力、风险承受水平之后,对客户推

---

[6] 美国监管机构拥有非常强大的“可疑交易”统计与检索系统,访问网址为:<https://www.fincen.gov/reports/sar-stats>,此处数据由笔者在 2017 年 9 月 29 日检索得出。

[7] Kevin W. Goodman, *Anti - Money Laundering: An Often - Overlooked Cornerstone of Effective Compliance*, from <https://www.sec.gov/news/speech/anti-money-laundering-an-often-overlooked-cornerstone.html>. last visited Sep. 30, 2017.

荐合适的证券。<sup>[8]</sup>但独立来看,了解客户其实可以成为各种针对客户活动进行监督的基础。因此,在反洗钱法律的要求中,证券经纪商也必须了解客户,只是在该义务下,该责任并不再着眼于对客户风险水平的识别,而是对客户真实信息与交易情况的调查。

具体而言,“认识你的客户”首要的是对客户的真实信息有所了解。实现这一功能的规则是在 FinCEN 发布的 X 规章中,专门规定的客户身份识别计划制度(Customer Identification Program, CIP)。根据该制度,经纪商必须根据自己的业务性质与业务规模,拟定书面的客户身份识别计划。在该计划中必须包括如下内容:客户的真实姓名、生日、住址、身份识别号码(如护照、驾照号码)。随着信息技术的发展,CIP 计划对客户身份识别的要求也逐渐升级。比如近些年来,不少证券经纪商的客户以“母子账户”的方式进行证券交易:客户通过合法程序在经纪商处开设账户,但是在账户内又自行开设多个子账户,从而逃避了证券经纪商对实际交易人身份的识别与监督。在这样的情况下,CIP 系统要求经纪商穿透母账户,直接掌握每一个子账户的信息,否则经纪商便会被视为违反了相关的客户身份识别义务。<sup>[9]</sup>

X 规章不仅要求经纪商积极获取客户所提供的信息,还必须在其书面的 CIP 计划中围绕“证券交易风险”的识别制定严密的客户身份信息核验程序。X 规章对这样的核验程序还制定了最低标准。在这份计划中,必须包括经纪商对自身业务风险的评估,如经纪商所能够开设的账户种类、开户方式、客户所在地、经纪商业务规模等因素可能引发的风险。<sup>[10]</sup>

之所以要强化客户身份信息的核验程序,本质在于客户管理责任所要达成的目的是发现潜在的违法交易人。这一群体很可能以欺骗的方式提供自己的基本信息。因此,经纪商并不能凭借获取客户提供的

---

[8] 武俊桥:《证券市场投资者适当性原则初探》,载《证券法苑》(总第3卷),法律出版社2010年版。

[9] SEC: In the Matter of Pinnacle Capital Markets LLC and Michael A. Paciorek, Release No. 34-62811 (Sept. 1, 2010). from <https://www.sec.gov/litigation/admin/2010/34-62811.pdf>, last visited Sep. 12, 2017.

[10] 31 C. F. R. 1023.220(a)(2).

信息而获得责任的免除,还要积极主动地将获得的信息进行核验。

核验的方法包括书面核验与非书面核验。其中书面核验是指经纪商对客户提供的身份资料进行审查;非书面核验包括经纪商与客户进行联络以确信客户提供信息的准确性,经纪商将客户资料与其他金融机构、数据库中相关客户信息进行比对。同时,经纪商的核验程序中还必须提供当经纪商无法核实客户真实身份之后的解决方案。另外,对于非自然人客户,经纪商还必须核验实际控制法人账户的自然人身份信息。<sup>[11]</sup>

## (二) 客户管理责任的内部监控——经纪商合规流程要求

客户管理责任的履行,需要经纪商内部制定严密的监控流程。FINRA 以自律规则的形式对证券经纪商内部的合规流程进行了详细的规定。根据 3310 规则,证券经纪商必须以书面形式制定以“如何监督客户违法交易”为主题的合规手册。这样的合规手册必须经过经纪商高级管理人员批准。而且当该名高级管理人员卸任后,新任管理人员必须重新履行批准程序。<sup>[12]</sup> 通过这样的办法,可以将合规手册的批准责任始终明确到经纪商的管理人员。

这样的合规手册必须包含以下内容:(1) 设立并实施相应的方式与流程,从而可以使该经纪商可以发现银行保密法及反洗钱相关法律中所规定的可疑活动,并且制定相关报告。(2) 设立并且实施相应的方式、流程与内部控制程序以满足反洗钱的合规要求。(3) 公司必须每年制定专人或者合格的第三方对经纪商的合规方案进行独立测试,以确保能够持续满足反洗钱要求。(4) 指派专人负责反洗钱合规,并且将该人的联系方式通报给 FINRA。<sup>[13]</sup> 上述以书面方式形成的合规手册,虽然目的是反洗钱,但正如反洗钱法律本身扩张成了客户管理责任法,这些合规方式本身就包含了对各类证券违法交易行为的监控程序,并且在证券执法中,这些经由经纪商自己拟定的合规手册可以成为具有法律拘束力的书面文件。如果在日后的执法检查中发现在该合规

---

[11] 31 C. F. R. 1023.220(b)(2).

[12] FINRA, Rule 3310.

[13] FINRA, Rule 3310.

手册中并没有充分有效识别可疑交易行为的技术与流程,则依然会被认为是违反了经纪商的客户管理责任。

### (三) 客户管理责任的核心——可疑交易报告

可疑行为的监督是美国客户管理责任中的核心。客户管理责任中的其他规则与要求,均围绕着发现并提交可疑报告展开。缺少这一部分,经纪商客户管理责任便无从谈起。在美国爱国者法案中,首次明确证券经纪商负有向监管部门提交可疑交易报告的义务。2002年,FINRA也制定自律规则,在发布的会员通知(Notice to Member 02-21)中要求经纪商需要按照银行保密法要求建立内部的反洗钱流程,并提交各类可疑交易行为报告。<sup>[14]</sup>

客户管理责任本身便是为了解决政府部门监管力量不足所导致的弊病。监管部门无论从时间还是人力资源上都受到法律与国会预算“硬约束”,因此,必须高效率的来自金融机构的客户交易报告中获取有价值的信息。在客户管理责任出现之前,美国反洗钱法律实行的是“大额交易报告”制度,并很快遭遇了“信息过载”的危机。为了能够充分发挥金融机构在筛选可疑交易方面的能动性,也提高监管机构利用客户交易报告信息的效率与能力。要求经纪商利用自身的交易流程对客户交易进行初选,只提交“可疑交易”的报告,显然是较为可取的办法。具体而言,“可疑交易”报告的提交制度主要包括如下内容。

#### (1) 可疑交易限额

根据X规章,证券经纪商需要对价值累积超过5000美元的证券交易进行监督,并在满足X规章其他条件时,向FinCEN提交报告。5000美元并不是一个很高的限额,根据权威统计网站,在X规章发布的2016年,美国全日制雇员的平均工资收入为6万美元。<sup>[15]</sup>该限额不高,可以将不具有太多监督意义的小额证券交易排除在监管之外,同时将大部分交易都纳入客户管理规则中。

[14] FINRA, Notice to Member 02-21.

[15] Annual wage and salary accruals \* per full-time equivalent employee in the United States from 2000 to 2016, from <https://www.statista.com/statistics/243842/annual-mean-wages-and-salary-per-employee-in-the-us/>, last visited Oct. 4, 2017.

## (2)可疑交易报告提交时限与内容

证券经纪商应当在可疑行为被首次探测(detect)到之日起30日内,填写SAR-SF表格向美国犯罪网络进行举报。<sup>[16]</sup>如果被探测到的可疑行为并不足以导致经纪商对其行为合法性的怀疑(Suspect),则提交可疑行为报告的日期可以延长至60日。该表格是FinCEN所制定的格式化表格,内容涉及了某可疑交易行为所涉及的交易人身份信息、交易金额、可疑交易的类别,还包括经纪商之所以认为该行为可疑所进行的陈述性解释。

## (3)可疑交易种类

X规章对于可疑行为的判断只有简单的说明:“经纪商知道、怀疑或者有理由怀疑如下存在如下行为,或者某行为属于如下行为的一个部分,则需要提交可疑行为报告。”这些行为包括:①如果一个行为来自违法行为,或者该交易行为的实施,是为了遮蔽来自非法活动所获得的资金。②如果该交易的发生原因是为了违反本条例的规则,或者是根据银行保密法制定的各项规则。③某项交易没有商业目的或者明显合法的目的,同时经纪商在对交易背景进行审查后,无法对该交易的发生得出合理的解释时。④涉嫌利用经纪商实施犯罪行为。<sup>[17]</sup>

根据上述立法,笔者根据交易特征将需要提交报告的可疑行为区分为三类:①洗钱类交易。②违规类交易。③异常类交易。这几类行为具有内在逻辑,并且保留了客户管理责任的初始目的,即反洗钱。第一类交易是明确具有洗钱嫌疑的交易,居于打击的重点类型。而违规类交易,是尚未达到洗钱目的,但是已经在具体条款上违反了反洗钱规则。这些行为发展下去,有些可能确实构成洗钱,而另一些很可能仅仅是违反了反洗钱法律所要求的某些法律义务,如某客户未能向证券经纪商诚实提供自己的身份信息。而异常类交易属于既没有发现洗钱嫌疑,也没有违反反洗钱规则,但就是无法让经纪商理解该交易的合法性与商业目的,属于兜底性条款。比如,在2013年FinCEN因未能提交异常类交易报告对Oppenheimer公司进行处罚。在2008年至2014年,该

[16] 31 C. F. R. 1023.320(b)(3).

[17] 31 C. F. R. 1023.320.

公司有 16 名客户在没有合理商业理由的情况下在多个账户之间大规模的转移“仙股”(penny stock)。<sup>[18]</sup> 这类异常交易,单看交易各要素,如“多个账户间交易”,“大规模交易”,“交易仙股”均属于合法交易,本身并不违法。但当这些要素结合起来,并且缺乏合理的商业理由,便足以成为“可疑交易”。这三类可疑交易,从客户违法行为识别的清晰度而言是逐渐递减的,因此在立法上具有不同的先后顺序,呈现出从具体到一般的立法模式。其中,尤为重要是异常类交易报告,为洗钱之外的其他违法行为进入经纪商与监管者的视野,提供了制度上的基础。客观上,经纪商无法根据某行为可疑便判断出客户是否参与了洗钱,因此,便不得不向主管部门提交各类认为具有违法嫌疑的行为报告。这些报告中,便包含有大量没有反洗钱价值,却有大量其他证券违法行为的有价值信息。

#### (4) 交易“可疑”的标准

客户监控义务实行的难点在于如何判断什么是“合理的怀疑”。国际组织 FATF 曾经在 2009 年制定过防范洗钱非法活动的 40 条建议。<sup>[19]</sup> 其中第 13 条建议认为“金融机构应当在有合理基础怀疑某资金与非法活动有关时及时向政府报告”。美国国内负责反恐信息分享的机构,信息分享环境(Information Sharing Environment, ISE)曾经制定过功能性指引标准,认为可疑活动是指,“如果一项可被观察到的活动,是与计划中的恐怖主义或者其他违法活动有关,则该活动可以被视为是可疑的”。<sup>[20]</sup> 但这项标准受到了美国国内机构美国公民自由联盟的指责,认为明显扩大了可疑活动的范围,从而可能侵害到公民权利。然而,无论是国际组织还是美国国内的标准均采用了“合理的”,“相关的”这样的概念对可疑行为进行解释,属于概念的自我诠释,在缺乏案例指导或具体指示的情况下,缺乏精确性。因此,以“合理的怀疑”为标准进行抽象式立法,难以将“可疑交易”的标准明晰化。

[18] “仙股”一名来自香港,此类股票价格低,流动性差,容易成为证券违法交易的工具。

[19] Financial Action Task Force, Methodology for Assessing Compliance with the FATF 40 Recommendations and FATF 9 Special Recommendations (2009), available at <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/16/54/40339628.pdf>, last visited Oct. 4, 2017.

[20] ISE - SAR Functional Standard v. 1.5.5.

为了解决模糊的判断标准在法律执行方面的困境,美国监管当局动态发布“红色警示”行为(Red Flag)列表。所谓的“红色警示”行为,不需要经过严密的法律程序进行制作,也并非具有严格法律含义的行为,而是基于执法经验总结出的行为指导。其发布主体主要是各金融监管部门,如 FinCEN, FINRA, SEC 均有权发布“红色警示”行为,供内部合规成员使用。经纪商在起草内部客户管理合规手册时,也可以根据自己的经验将可疑的交易行为纳入。但是,经纪商自行制定的“红色警示”行为应当是对监管机构列明行为的补充,而不能对监管机构的指导自行排除。

每一种足以被认定为“红色警示”的行为都非常具体。如 FINRA 于 2009 年发布的监管通知(Regulatory Notice 09-05),专门就受限制股票的非法销售提供了十条“红色警示”标准,以其中一条为例:如果某个交易量很小或者价格很低的股票,突然有了大量的交易或者交易价格有大幅度飙升,则该情况应当被视为一条“红色警示”。<sup>[21]</sup> 这些“红色警示”由证券监管当局不定期发布监管文件逐步明确,而且对“红色警示”行为列表保持开放,随时增加。<sup>[22]</sup> 这些行为为证券经纪商提交客户“可疑交易”活动提供了更为明确的标准,也为证券监管当局展开客户管理义务的稽查提供了基础。在有了更明确的“红色警示”列表之后,判断证券经纪商是否违反客户管理责任变得相对简单。

但同时需要注意的是,任何单一“红色警示”行为的出现并不能直接作为“可疑交易”向监管部门提交。经纪商依然需要根据客户信息与交易记录,以“可疑性”为标准自行判断。<sup>[23]</sup> 因此,当客户交易出现了“红色警示”行为时,经纪商往往要进一步对该行为进行调查,结合该交易的具体背景,做出该行为是否属于“可疑交易”的独立判断。例如在 Atlas One 案件中,FINRA 处罚理由中就包括 Atlas One 公司没有对公司交易系统中出现的“红色警示”行为做出进一步的调查,由此导

---

[21] FINRA: Regulatory Notice 09-05.

[22] FINRA: Annual Conference: Back to Basics Compliance, from [https://www.finra.org/sites/default/files/2015\\_AC\\_Back\\_to\\_Basics\\_Compliance\\_AML\\_2.pdf](https://www.finra.org/sites/default/files/2015_AC_Back_to_Basics_Compliance_AML_2.pdf), last visited Sep. 11, 2017.

[23] FinCEN, FIN-2016-A003, Sep. 6, 2016.

致未能将“可疑交易”行为及时上报。<sup>[24]</sup>

总之,美国法下,“可疑交易”是由法律、监管规则的抽象规定,具体可疑行为的警示列表所共同界定。这种立法方式体现了较高强度的监管活动和较高的执法经验水平。

相较于美国,欧盟在制定的市场滥用指令中对可疑活动的界定兼具有概括性与具体性的特点,更加适合没有前期大量执法实践的国家加以学习。在欧盟制定的市场滥用指令上,明确说明可疑交易的判断必须建立在个案的基础上。<sup>[25]</sup> 但是为了帮助成员国监管,依然在指令中给出一定的标准。例如,在市场滥用指令条款 5.9 中,明确了内幕交易的信号包括:针对某一特定证券的大额交易;在短时间内一小群客户之间频繁交易;在一个或多个客户名下频繁进行交易。<sup>[26]</sup> 从欧盟的标准中可以看到,可疑交易的构成应当是满足违法行为的一个或若干个构成要件,但还未将所有的违法要件予以查实。因此,将各类证券违法行为的构成要件予以拆解,并将各要件作为可疑行为的标准,便足以对市场上的证券经纪商产生较为精确的指引作用。

#### **(四) 客户管理责任的保障——“保密规则”**

若提交可疑报告之后,立刻将这一事实披露给客户,则会引发客户违法行为的“中止”,或者违法行为深一层的隐匿,为监管者发现和打击利用证券交易进行的违法行为造成了障碍。

因此,美国立法禁止证券经纪商,包括其董事、高管、雇员或者任何该经纪商的代理人,向涉嫌可疑的人披露其已经向监管部门提交“可疑交易”的报告。同时,即使是向有权获得“可疑交易”信息的机关披露信息,该经纪商也必须通知 FinCEN 有执法机关索取相关信息的事实,以及自己如何回应该索取的情况。<sup>[27]</sup>

#### **(五) 客户管理责任的安全港规则**

虽然客户管理责任在协助证券监管部门发现违法证券交易领域具

---

[24] FINRA Fines Three Firms \$900,000 for Inadequate Anti - Money Laundering Programs, From <http://www.finra.org/newsroom/2013/finra-fines-three-firms-900000-inadequate-anti-money-laundering-programs>, last visited Oct. 4, 2017.

[25] Market Abuse Directive 5.3.

[26] Market Abuse Directive 5.8.

[27] 31 C. F. R. 1023.230(e).

有突出价值,但是推行客户管理责任还面临一个重大问题,即经纪商客户信息隐私权与可疑信息报告义务之间的张力。

客户金融隐私权之所以重要,在于经纪商并非是为社会公众负责的国家机构,而是以营利为目的的商业机构。客户的交易信息不仅仅可以被监管部门用来进行执法监督,同时也可以被证券经纪商利用,实现自己的商业利益。比如,券商的证券业务经纪业务,也包括自营业务。在自营业务中,券商甚至可能作为客户的手方进行交易。而客户进行证券交易的标的、数额、频率、资金来源均被经纪商掌握之,很可能对客户本身的商业利益造成侵害。

在证券行业适用反洗钱法之前,在银行业早已经有针对客户管理责任可能侵犯客户隐私权的担忧之声产生。美国宪法第四修正案明确说明,人民的人身、住宅、文件和财产不受无理搜查和扣押的权利,不得侵犯。除依照合理根据,以宣誓或代誓宣言保证,并具体说明搜查地点和扣押的人或物,不得发出搜查和扣押状。根据这一条款,美国公民的个人信息在未经合法程序授权下,不受搜查。经纪商与客户之间的关系与监管者与交易者之间的关系不同。对于监管者而言,其利用法律的授权行使证券执法监督权,有权向各个金融机构调取客户的相关资料。但是经纪商与客户的关系是平等的民事法律关系,经纪商基于其与客户签署的证券经纪合同,为客户提供证券交易服务。而客户管理责任恰恰是要求金融机构在日常业务运营中,将对公民信息的搜集与调查贯穿于从开户到结算的全过程。经纪商基于与客户之间的民事法律关系而对客户资料进行收集及调查,缺乏法律上的正当性。

美国 1970 年银行保密法是对客户金融隐私权的一次入侵,为了对隐私权的侵入加以平衡,同年,美国还通过了公平信贷法。该法律要求金融机构必须在有正当理由的情况下,以公平合理的方式对客户信息进行调查,同时必须对客户信息做到保密、准确、合理运用。<sup>[28]</sup> 同时,为了促使经纪商在履行客户管理责任时对客户隐私权的侵入加以限制,X 规章规定,除非是法律明确规定的主体,包括 FinCEN, SEC, 或者其他法律执行部门、在 SEC 注册的自律组织,可疑报告的提交人不得

---

[28] 15 U. S. C. 1681b.

向其他人披露 SAR - AF 报告中的信息。<sup>[29]</sup> 这些法律都加强了经纪商对客户金融信息的保密义务。

除了法律规定的客户隐私权保护条款之外,从私人协议角度而言,经纪商为招揽客户,或者客户为了自我保护,可能通过合同,约定经纪商对客户的保密义务,或者约定当经纪商向监管机构提交“可疑交易”后要及时通知该“可疑交易”的当事人。

因此,无论从法律角度,还是合同角度,经纪商均有可能为了避免监管处罚而提交“可疑交易”报告,此后又由于侵犯客户的其他法定权利或者约定权利,承担对客户的民事赔偿责任。如果从法律上不对此问题予以解决,无疑将对客户管理责任的执行增添制度上的障碍。

美国司法率先通过判例解决了金融机构在履行客户管理责任时的法律冲突。在 1974 年的加州银行协会案中,法院认为金融机构基于银行保密法对客户信息进行收集与报告,并不违反宪法第四修正案。<sup>[30]</sup> 在银行保密法中,也明确规定了安全港规则:任何金融机构在向依据本法的有权部门及其雇员提交法定或者自愿的“可疑交易”信息时,免除一切因该信息披露行为所要承担的责任。另外,如果金融机构负有在提交报告之后及时通知交易当事人的责任,那么该金融机构也对未能及时通知交易当事人的行为免责。<sup>[31]</sup>

对于经纪商而言,还存在另外一重顾虑。当经纪商认为某客户交易行为非常可疑,那么是否还要继续为该客户提供服务。按照民法一般原理,如果金融机构对客户交易的合法性产生怀疑,又继续提供服务,有可能构成对客户行为的帮助,从而构成民法上的共同责任。该问题可能将经纪商置于非常尴尬的境地:若经纪商与可疑客户进行交易,则可能产生共同责任;若经纪商拒绝与客户交易,则可能引起客户对经纪商提起的民事诉讼。例如,在 *Ricci v. Key Bancshares, Inc.* 案件中,金融机构由于怀疑自己的客户参与了非法交易而将该客户的账户关停。法院认为金融机构仅仅由于怀疑客户便停止服务显属不当。<sup>[32]</sup>

[29] 31 C. F. R. 1023.230.

[30] *California Bankers Association v. Schultz*, 416 U. S. 21, 52 - 54 (1974).

[31] 31 U. S. C. 5318(g)(3).

[32] *Joseph J. Ricci, et al, v. Key Bancshares Of Maine, Inc., et al*, 662 F. Supp. 1132.

可能存在的民事责任会阻碍经纪商积极履行自己的客户管理责任。为了解决这一问题,美国国会通过了下述立法:当可疑交易被上报之后,联邦当局应当鼓励金融机构继续开展活动以便于监管者对可疑交易人的活动展开追踪。金融机构应当继续与可疑交易人保持客户关系而无须担心被监管机构追究。<sup>[33]</sup>但是客户管理责任的豁免也是有范围的,并不能免除金融机构及其雇员故意对客户违法交易行为提供帮助、鼓励、咨询、诱导等行为引发的共同责任。比如,某金融机构的雇员由于帮助客户逃避反洗钱义务,鼓励客户在该机构的相关文件上进行虚假陈述,便被要求承担协助洗钱的责任。<sup>[34]</sup>

### 三、经纪商客户管理责任的执法实践

通过上述国家立法与自律组织规则,美国经纪商行业明确了以“可疑交易”报告提交为核心的客户管理责任。并且在实际执法过程中不断地将上述规则运用于经纪商的日常合规检查。

#### (一) 客户管理责任的执法主体

客户管理责任的执法主体主要有三家。在综合执法领域,成立于1990年的FinCEN在1994年合并了美国财政部下的监管部门,成为美国金融犯罪最重要的监管机构。该组织在2011年开始依据X规章打击金融犯罪,该规章是为了便于各金融机构更容易适用银行保密法而进行的技术性改革,囊括了原美国银行保密法的内容。根据X规章,FinCEN是接受包括证券经纪商在内的各类金融机构提交的“可疑交易”报告的主管机关,并有权依据X规章对违反客户管理责任的各金融机构及其人员进行民事及刑事处罚。在专门执法领域,美国证监会SEC一直作为最重要的证券行业监管主观发挥作用。在自律监管领域,FINRA在2011年,将自己原来的3011规则与类似内容的美国纽交

---

[33] Mathew R. Hall, *An Emerging Duty to Report Criminal Conduct: Banks, Money Laundering, and the Suspicious Activity Report*, 84 Ky. L. J. 643, p.666 (1996).

[34] Jeffrey R. Boles, *Financial Sector Executives as Targets for Money Laundering Liability*, 52 Am. Bus. L. J. 365, p.399(2015).

所的 445 规则合并,形成新的 3310 规则,赋予 FINRA 对违反客户管理义务的证券经纪商进行处罚的权利。

从这三家机关的相互关系上看,FinCEN、SEC 与 FINRA 具有平行管辖权,可以分别根据自己的执法权限对同一证券经纪商违反客户管理责任的行为进行处罚,并且在具体执法中,各监管机构也可以采纳其他机构所拟定的规则作为处罚依据,如在 Alpine 案件中,SEC 援引 Finra 制定的自律规则作为认定被处罚人未能满足客户管理责任下的内部规则流程制定义务。在 2016 年的 Miami 案件中,SEC 在处罚证券经纪商时,将证券交易法以及归属 FinCEN 执行的 X 规章内容同时作为执法依据。这样的平行执法关系形成对违反客户管理责任的经纪商形成密集的防护网,并且各机构制定的规则可以彼此呼应,对经纪商的违规行为进行严密的防范。

## (二) 客户管理责任的处罚领域

FinCEN 可以在 X 规章授权限额内对违反客户管理责任的金融机构及其个人进行民事处罚与刑事处罚。其中详细地规定了未能提交可疑交易报告的罚款金额。该处罚依据报告义务人的行为是故意还是过失进行区分。对于故意违反报告义务的行为,每一次违反可以处不超过 25000 美元的罚金,而由于过失未能提交可疑报告,则可以处 500 美元罚款。这样的数额看似很少,但由于未能提交可疑交易行为报告往往是由于内部合规程序出现重大纰漏,因此,主管部门每次发现未能履行客户管理行为的金融机构时,这些机构往往都有大量“可疑交易”行为未能提交。而且,对于持续未能遵守银行保密法的行为,每持续一天便被视为一次违法行为;若某经纪商在多个场所拥有办公地址,则每一个与违法行为有关的办公场所均被视为实施了一次违法行为。<sup>[35]</sup> 因此,FinCEN 对经纪商处罚的金额总是非常可观。例如,在 2015 年的 Oppenheimer 公司案中,该公司由于内部操作流程缺陷,导致大量“红色警示”性质的可疑交易行为未能得到提交,受到 FinCEN 一次性处罚

---

[35] 31 U. S. C. 5321(a).

2000 万元。<sup>[36]</sup> 除此之外, FinCEN 还可以对相关责任人处以不超过 5 年的刑事自由罚。<sup>[37]</sup> Finra 也根据自己的规则对违反 AML 义务的证券经纪商进行处罚,如在 2016 年,对瑞信证券处罚金额高达 1650 万美元。<sup>[38]</sup>

在客户管理责任执法中,存在一个潜在的冲突。按照本文上述所述,单一的“红色警示”行为并不能够作为判断交易可疑的依据。但同时,每一条“红色警示”又都足够具体。那么,对于已经出现的某个“红色警示”行为,经纪商到底要不要提交报告呢?美国的执法实践告诉我们,这一冲突的解决依靠的并非对具体“红色警示”行为是否构成“可疑交易”进行逐一判断,而是根据在经纪商交易系统中“红色警示”行为的数量来推断出经纪商是否适当地履行了客户管理责任。比如 2006 年,FINRA 的前身 NASD,对 NevWest 公司进行处罚,理由是该公司忽略了“大量”的“红色警示”行为。<sup>[39]</sup> 在 2013 年,FINRA 对 Atlas One 公司进行处罚,理由是“在该公司的客户交易系统中存在大量红色警示行为”。<sup>[40]</sup> 从美国的执法实践中可以看到,虽然“红色警示”行为是判断交易行为是否存在“可疑性”的基础,但执法部门往往是从“红色警示”行为数量众多为角度,推断出经纪商在履行客户管理责任方面存在重大过失,进而加以处罚。实践中,并没有出现针对某一条“红色警示”行为是否构成“可疑交易”的法律纠纷。因此,可以说美国执

---

[36] FinCEN: In the Matter of Oppenheimer & Co., Inc., from [https://www.fincen.gov/sites/default/files/enforcement\\_action/Oppenheimer\\_Assessment\\_20150126.pdf](https://www.fincen.gov/sites/default/files/enforcement_action/Oppenheimer_Assessment_20150126.pdf), visit at 2017-09-05.

[37] 31 CFR 1022.380(e).

[38] FINRA Fines Credit Suisse Securities (USA) LLC \$16.5 Million for Significant Deficiencies in its Anti-Money Laundering Program, from: <http://www.finra.org/newsroom/2016/finra-fines-credit-suisse-165-million-significant-deficiencies-its-aml-program>, last visited Sep. 30, 2017.

[39] NASD Charges NevWest Securities Corporation and Principals with Violating Anti-Money Laundering Rules, from <http://www.finra.org/newsroom/2006/nasd-charges-nevwest-securities-corporation-and-principals-violating-anti-money>, last visited Oct. 4, 2017.

[40] FINRA Fines Three Firms \$900,000 for Inadequate Anti-Money Laundering Programs, from <http://www.finra.org/newsroom/2013/finra-fines-three-firms-900000-inadequate-anti-money-laundering-programs>, last visited Oct. 4, 2017.

法实践,实际上以“数量标准”取代了“个案标准”对经纪商的客户管理责任的履行情况进行判断。

即使经纪商按照规定提交了“可疑交易”报告,但该报告义务的履行不仅仅需要形式要件的完整性,还必须满足一定的质量要求。例如在 Alpine 公司案中,该公司虽然提交了可疑交易报告,但是 SEC 发现,该公司的行为报告仅仅是罗列了一些看似相对独立的数据,而没有用更加翔实语言描述出,究竟为何该公司认为相关客户的交易行为可疑。同时,SEC 还发现,该公司提交可疑交易报告主要是利用了两份模板,没有充分揭示出可疑交易背后的具体内容,也没有针对“红色警示”中的行为对可疑交易进行具体判断。因此,SEC 认为 Alpine 公司的可疑报告是不充分的,因此对其进行处罚。

除未能提交可疑交易报告之外,违反客户管理责任的其他行为也同样会遭到巨额罚款。在 2016 年,位于美国迈阿密的一家证券经纪商由于未能充分调查客户资料信息,违反了证券经纪商的了解客户义务,导致 SEC 直接依据 X 规章与证券交易法 17a - 8 规则,对该公司处以 100 万美元罚款。<sup>[41]</sup>

内部合规流程的拟定也同样重要,在 Alpine 案件中,SEC 认为 Alpine 公司内部的反洗钱合规流程并不能实际反映出该公司的日常经营活动实践,因此对履行法律规定的客户管理责任失败负有不可推卸的责任。

需要注意的是,随着近些年来“可疑交易”报告的提交已经成为经纪商的一项重要义务,为了节约成本,不少经纪商利用专业信息服务公司提供的自动化系统对“红色警示”进行识别。但由于自动化系统可能由于设置问题而无法充分全面的识别“可疑交易”,会遗漏大量交易信息,这依然会导致经纪商受到监管部门的处罚。因此,对于经纪商而言,计算机智能系统必须与专业的合规人员相结合,审慎审查对待交易中的可疑信息。

### (三) 监管机构的柔性监管

监管领域的处罚往往是对不遵守客户管理责任的证券经纪商的有

---

[41] SEC order, Release No. 77056, from <https://www.sec.gov/litigation/admin/2016/34-77056.pdf>.

力威慑,但是仅仅有处罚还不足以充分的调动经纪商进行客户管理的积极性。在日常执法过程当中,监管部门会不断地发布相应的指导性规则,以便于经纪商在执行客户管理责任时有更为翔实可靠的依据用于日常监督。例如,对日益增多的“母子账户”交易,<sup>[42]</sup> SEC 发布了八项建议,要求券商对交易账户的子系统进行监控。具体而言,这八项建议包括:获取子账户信息;监控主账户与子账户交易模式;保障交易系统安全;建立客户身份认证体系;追踪可能的黑客袭击;确定交易者已经经过了从事交易相关系统的培训;提交对子账户进行监管的流程文件。<sup>[43]</sup> 证券经纪商可以通过采纳上述建议而发现可能存在的证券违法行为。FINRA 则可以通过发布 Regulatory Notice,将查证的相关违法犯罪活动归纳总结,以“红色警示”行为列表的方式发布给业界各证券经纪商,便于其在日后的合规监督中,充分利用既有的执法经验,对违法活动进行探测和举报。通过指导性的柔性监管,监管部门可以不断地与证券经纪商展开监督领域的合作,不仅可以增加判断可疑交易行为的可靠性与稳定性,也加强了经纪商与监管者之间的关系,不断迎接技术与经济发展为可疑交易行为的识别带来的挑战。

#### (四) 客户管理责任执法的实践价值

以反洗钱名义展开的经纪商客户管理责任的实践执法,为规范和纠正证券市场中的违法行为提供了强有力的武器,并在实际证券执法中起到了良好的甄别违法行为作用。在 FinCEN 的一份报告中,专门提到了 FinCEN 与 SEC 展开的良好合作。经纪商提交给 FinCEN 的众多可疑交易报告,都得到了 SEC 的纪律监察部门的检查。SEC 主要从三个角度使用“可疑交易”报告:(1)从报告中搜索与 SEC 现行执法案件有关的交易信息。(2)在报告中发现可能引起执法检查行动的交易

[42] 所谓“母子账户”,是指证券名义交易者在经纪商处开设账户,在该账户下,诸多实际交易者开设“子账户”进行交易。这样的交易模式可以隐藏实际交易人的身份信息,也可以为违法证券交易提供“掩护”。详细可以参见 SEC: National Exam Risk Alert, Sep. 29, 2011, from <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/riskalert-mastersubaccounts.pdf>, last visited Sep. 13, 2017.

[43] SEC Staff Issues Risk Alert on Master/Sub-account Risks, from <https://www.sec.gov/news/press/2011/2011-198.htm>, last visited Sep. 04, 2017.

信息。(3)从报告中搜索便于美国金融监管局或者其他金融就监管部门进行执法检查的交易信息。<sup>[44]</sup>

由于“可疑交易”报告根据法律规定处于保密状态,因此在 FinCEN 的相关披露中无法得知具体“可疑交易”报告的提交人及展开的相应执法活动。但是在 FinCEN 的报告中,以匿名方式提到多起由于经纪商提交了适当的“可疑报告”,从而发现潜在的证券违法交易行为的案例。SEC 曾利用“可疑交易”报告制止过正在发生的庞氏骗局,并通过及时的财产冻结程序保护了投资者的财产安全;SEC 还曾经通过“可疑交易”报告发现过不当卖空交易。<sup>[45]</sup>

根据 FinCEN 的研究报告,自从 2003 年监管部门要求证券经纪商展开反洗钱义务并提交“可疑交易”行为报告后,监管者得到了大量高质量的“可疑交易”报告,具体报告数量从 2003 年的 4267 件,跃升至 2008 年的 15104 件。在 6 年时间里,共计获得 53022 份报告,内容涉及恐怖主义资金支持、洗钱、伪造身份、内幕交易、证券欺诈、市场操纵等多类别违法犯罪行为,为净化美国证券市场发挥了巨大作用。<sup>[46]</sup>

#### 四、美国经纪商客户管理责任的启示与反思

美国关于客户管理责任的规定能够给我国带来如下启示:(1)证券经纪商掌握有客户身份信息、交易信息,是防范证券违法行为的有力同盟,能够承担起证券市场守门人的作用。我国完全可以充分发挥证券经纪商在管理客户交易行为领域的优势,将其作为防范证券非法交易的第一线保护网。(2)证券经纪商作为机构与作为经纪商雇员的从业者之间具有不同的利益函数,如果仅仅处罚金融机构,可能会导致其内部人员在具体执行相关责任时存在懈怠,因此需要将证券经纪商对客户的管理责任具体到个人,以强化其在实际业务中的合规义务。

---

[44] The SAR Activity Review, issue 15, p. 18, from [https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/sar\\_tti\\_15.pdf#page=9](https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/sar_tti_15.pdf#page=9), last visited Sep. 30, 2017.

[45] Ibid, p. 18.

[46] Ibid, p. 9.

(3)若要充分发挥证券经纪商报告可疑活动的作用,需要兼顾判断可疑活动标准的抽象性与具体性。如果该标准过于抽象,则便于经纪商为了维护客户关系逃避管理义务,而过于具体,则容易将可疑行为的范围过于限缩,并失去面向市场新型违法活动的判断力。因此,采纳客户管理责任的关键在于制定翔实可靠,并能够不断保持更新能力的可疑交易行为判断标准。(4)安全港机制是客户管理责任的重要组成部分。证券经纪商与客户之间通过合同建立起委托关系,本质是一种民事关系。在没有安全港规则的情况下,客户可能通过民事合约,要求经纪商承担举报其违法行为的民事责任,从而削弱可疑活动报告的强度。因此,在制定客户管理责任相关法律制度时应当将安全港规则纳入。

但是,美国目前法律体系下的客户管理责任也存在不容回避的问题。首先,虽然美国有发达的客户管理责任,但并没有阻止美国次贷危机的产生,也没有阻止麦道夫的庞氏骗局。这些缺陷意味着客户管理责任虽然是发现潜在证券违法交易的一把利器,但由于其发挥功效在于对既往经验的总结与运用,因此对于新型证券违法行为的探测与报告,无法做到及时有效。其次,美国本身的客户管理责任并不健全。由上文可知,美国客户管理责任是在反洗钱执法过程中逐渐扩张,从而具有了对一般证券违法行为的管理功能。在立法层面,美国证券经纪商的客户管理责任一直居于“反洗钱责任”的范畴之中,这一立法模式阻碍美国经纪商将客户管理责任发展为全面的管理责任,而仅仅是反洗钱监管中的一项“副产品”。因此,美国国内学者通过研究也认为应当将目前的“反洗钱”责任在法律层面上明确为证券经纪商在阻止和举报交易人一般证券违法行为的法定责任。<sup>[47]</sup> 这一点需要我国在引入客户管理责任时多加注意。

---

[47] Stravros Gadinis & Colby Mangels, *Collaborative Gatekeepers*, 73 Wash & Lee L. Rev. 797.